Les notes de
Contribuables Associés

Février 2025

www.touscontribuables.org

RETRAITES

L'avenir de nos retraites et la capitalisation :

au-delà des mythes et des clichés

Note réalisée par **Sébastien Laye**
Économiste et chef d'entreprise

Contribuables Associés

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !

RETRAITES

L'avenir de nos retraites et la capitalisation :

au-delà des mythes et des clichés

Contribuables Associés

Créée en 1990, **Contribuables Associés** est une association de loi 1901, sans but lucratif (JO du 7 mars 1990).

Pour rester indépendante, sans risquer de subir de pressions, **Contribuables Associés** a choisi de ne vivre que de la générosité de ses membres.

Elle est la première association civique non subventionnée de France.

Organisme d'intérêt général,
Contribuables Associés a pour objet :

• De mettre en œuvre les articles 14 et 15 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen.

Art. 14. *Tous les citoyens ont le droit de constater par eux-mêmes ou par leurs représentants, la nécessité de la contribution publique, de la consentir librement, d'en suivre l'emploi et d'en déterminer la quotité, l'assiette, le recouvrement et la durée.*

Art. 15. *La société a le droit de demander compte à tout agent public de son administration.*

• D'informer les citoyens sur le système fiscal et la gestion des deniers publics.

• D'encourager un esprit d'économie dans les dépenses et services publics.

Contribuables Associés

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !

Sommaire

L'avenir de nos retraites et la capitalisation

Note réalisée par **Sébastien Laye**

5 **Introduction**
Enjeux des retraites en France
Poids des retraites dans les finances publiques

7 **La retraite par répartition n'est plus adaptée à la France du XXIe siècle**
Origines historiques
Introduction de la répartition
Succès initial
Défis contemporains
Nécessité de réforme

10 **Comment nos voisins financent-ils leurs retraites ?**
Systèmes de retraite en Allemagne
Systèmes de retraite au Danemark
Systèmes de retraite en Suède
Systèmes de retraite au Royaume-Uni
Systèmes de retraite en Autriche

12 **7 idées reçues sur la capitalisation**

16 **Conclusion**

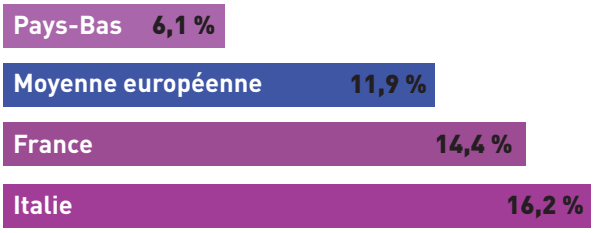
Introduction

La question des retraites est un enjeu majeur pour les finances publiques en France, notamment en raison de son poids significatif dans les prélèvements obligatoires (alors que la dépense publique représente 57 % du PIB en France, les prélèvements sociaux ponctionnent 30 % du PIB et les seules retraites 14,4 %, sans compter les retraites du public qui, au-delà des cotisations sociales, viennent grever le budget de l'État). C'est aussi un sujet social crucial, touchant l'ensemble de la population et suscitant à chaque projet de réforme de vastes mouvements sociaux.

La France se caractérise par un poids élevé des dépenses de retraites 2,5 points supérieure à la moyenne de l'Union européenne (11,9 % du PIB). Les dépenses de retraite s'élèvent à 6,1 % du PIB aux Pays-Bas. Seule l'Italie (16,2 % du PIB) a des dépenses plus importantes que la France.

Depuis le milieu des années 1990, et la pratique « juppéiste » des réformes par effet de cliquet (pas à pas, progressivement), à chaque détérioration des équilibres financiers et démographiques, scandée par les rapports du COR (Conseil d'Orientation des Retraites), une réforme est proposée dans la douleur, souvent modulant l'âge de départ à la retraite. Au-delà des ajustements paramétriques du système actuel – tels que le niveau et la durée des cotisations, l'âge légal de départ, ou encore le taux de remplacement –, une question centrale demeure : faut-il faire évoluer le modèle, et passer de la retraite par répartition à la retraite par capitalisation, ou plus vraisemblablement à un modèle mixte ? La dernière réforme, accouchée dans la douleur et le ressentiment, est déjà caduque car elle n'a même pas pu accomplir ses promesses d'économies comptables. Alors que le projet initial aurait dû nous faire économiser 20 milliards d'euros par an, dans un contexte budgétaire délétère, sa version finale a réduit le gain financier putatif à 4 milliards d'euros par an seulement…

Dépenses de retraite en pourcentage du PIB



Bien que la retraite par capitalisation présente certains atouts largement étudiés dans de nombreuses notes de laboratoires d'idées[1] – notamment en matière de soutenabilité du système, de contribution à l'économie par l'investissement en capitaux, et de potentielle simplification administrative –, elle reste controversée en France et ne fait pas l'objet d'un consensus sociétal comme l'ont montré de nombreuses enquêtes d'opinion. La présente note, accompagnée par des vidéos sur les réseaux sociaux et des tribunes de presse, a pour objet de présenter les principes de la capitalisation, d'expliquer comment font nos voisins avec des systèmes souvent hybrides car pragmatiques, d'identifier les raisons avancées par les Français qui s'opposent à la mise en place d'un système de retraite par capitalisation, et d'évaluer la non-pertinence de ces arguments, en allant puiser dans la science économique et financière et les comparaisons internationales (et non pas dans l'argumentaire des lobbys financiers).

1. Voir Institut Molinari, *Pour une réforme des retraites qui réponde aux enjeux français*, septembre 2021 ou Erwann Tison et Dominique Calmels, Institut Sapiens, *Pour une dose de capitalisation dans nos retraites*, janvier 2023.

La retraite par répartition assurant 100 % de nos pensions n'est plus adaptée à la France du XXIe siècle

La retraite en France trouve ses racines dans la loi de 1910 sur les retraites ouvrières et paysannes, qui reposait initialement sur un modèle de capitalisation. L'emblématique leader socialiste Jean Jaurès (1859-1914) fut un partisan important de cette approche pour les retraites ouvrières[1].

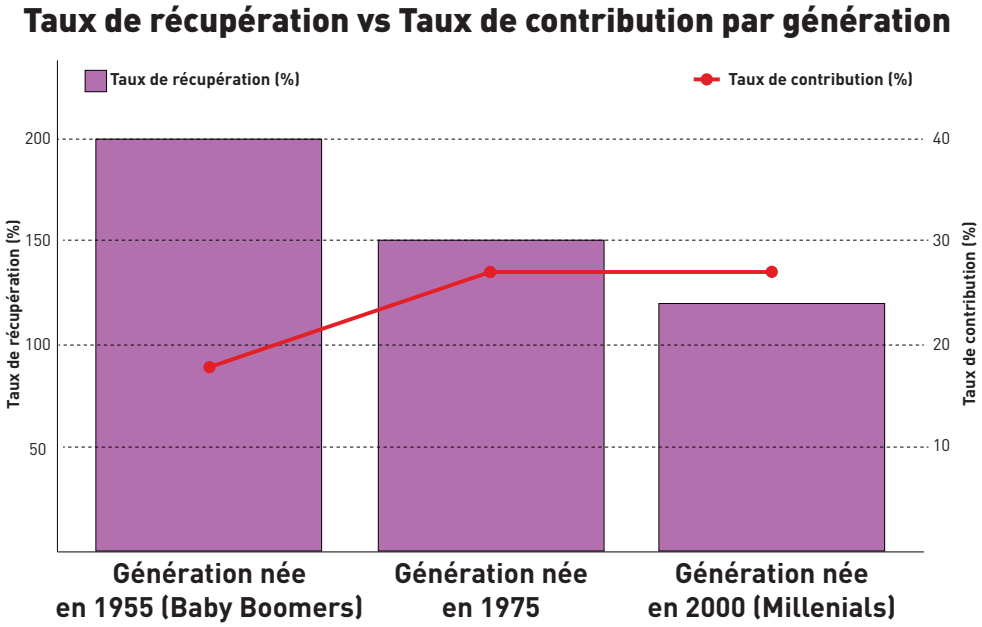
Cependant, ce système n'a pas tenu ses promesses à l'époque, en raison de crises économiques successives et d'un faible niveau d'épargne dans la population. Pendant la Seconde Guerre mondiale, le régime de Vichy a introduit un système par répartition, qui a été institutionnalisé en 1945 avec la création de la Sécurité sociale. Ce choix répondait à un double impératif : offrir une protection immédiate aux anciens travailleurs et instaurer une solidarité intergénérationnelle, où les actifs financeraient directement les pensions des retraités.

Dans les premières décennies suivant son adoption, ce modèle s'est révélé particulièrement adapté. L'économie française était en plein essor, portée par les Trente Glorieuses (1945-1975), une période de forte croissance économique et d'augmentation des salaires. Cette dynamique permettait de collecter des cotisations abondantes pour financer les pensions, tout en améliorant progressivement le niveau de vie des retraités. Sur le plan démographique, la situation était également favorable. Le baby-boom d'après-guerre avait créé une pyramide des âges avantageuse, avec de nombreux actifs pour un nombre relativement restreint de retraités. Par ailleurs, l'espérance de vie restait limitée à cette époque, ce qui réduisait la durée moyenne de la retraite et la charge pesant sur le système.

Cependant, les fondements économiques et démographiques qui ont assuré le succès de la répartition au XXe siècle se sont retournés contre elle. Depuis les années 1980, le ralentissement de la croissance économique a réduit la progression des salaires et des cotisations disponibles pour financer les pensions. Parallèlement, la transition démographique (la baisse des naissances) a profondément modifié la structure de la population. L'espérance de vie a augmenté de manière significative, passant de 10 ans de retraite en moyenne dans les années 1950 à environ 23 ans aujourd'hui, ce qui allonge la période pendant laquelle les pensions doivent être versées. Dans le même temps, la baisse du taux de natalité a réduit le nombre d'actifs par retraité, un ratio passé de 4 actifs pour 1 retraité dans les années 1960 à environ 1,7 aujourd'hui. Contrairement aux systèmes de nos voisins qui intègrent un pilier de capitalisation, le modèle français, quasi-exclusivement basé sur la répartition, n'a pas permis de constituer un capital national significatif susceptible de soutenir l'économie par des investissements productifs.

Ainsi, bien que la répartition ait répondu aux défis économiques et sociaux du milieu du XXe siècle, son caractère exclusif

1. « *La capitalisation en soi est parfaitement acceptable et peut même, bien maniée par un prolétariat organisé et clairvoyant, servir très substantiellement la classe ouvrière… Avec la répartition, c'est sur les ressources annuelles de l'État que tout repose : et les retraites peuvent être exposées à toutes les vicissitudes des budgets annuels* ». Jean Jaurès, *L'Humanité*, 4 Janvier 1910



montre aujourd'hui ses limites. Il devient donc crucial d'envisager une réforme intégrant un pilier de capitalisation, afin de diversifier les sources de financement des retraites, d'assurer une plus grande résilience face aux défis à venir et de développer notre économie.

Description des deux logiques de financement des retraites

La différence fondamentale entre les systèmes de retraite par répartition et par capitalisation réside dans leur mécanisme de financement et leur logique économique sous-jacente. Il faut garder à l'esprit les principes suivants :

La retraite par répartition

Fonctionne sur un principe de solidarité entre générations.

Les cotisations prélevées sur les salaires des actifs actuels servent directement à financer les pensions des retraités actuels. 1 euro prélevé finance 0,9 euro de prestations (le système a un coût de fonctionnement…).

Ce système repose donc sur un équilibre démographique : il est viable lorsqu'il y a suffisamment d'actifs pour financer les pensions des retraités.

Si on regarde le taux de récupération (les montants totaux versés de la retraite jusqu'au décès divisés par les montants contribués), un retraité né en 1955 touchera une pension deux fois supérieure à ce qu'il a cotisé. Ce taux de récupération de 200% s'effondre à 150% dès les générations nées dans les années 1970, puis à 120% pour ceux nés dans les années 2000. Par ailleurs, le montant des contributions (charges sociales) a doublé : 18% de charges sociales pour la génération des *Baby-boomers* contre 27% pour ceux qui cotisent aujourd'hui. Enfin, on signalera un écart de l'âge de départ à la retraite de deux ans (mais il est voué à augmenter au cours des prochaines années). Jusqu'en 1982, l'âge de départ à la retraite était fixé à 65 ans et les retraités vivaient moins longtemps. Aujourd'hui, on ne compte plus que 1,7 cotisant pour un retraité. La génération actuelle de retraités a bénéficié de conditions dé-

mographiques et économiques extraordinaires : ni leurs parents ni leurs enfants ne les auront connues. Les enfants aujourd'hui paient plus de cotisations pour payer la retraite de leurs parents et travailleront plus longtemps pour des pensions inférieures car il y aura moins de monde pour financer les retraites à l'avenir[2].

La retraite par capitalisation

Les cotisations des travailleurs sont placées sur les marchés financiers ou dans des fonds d'investissement (accès à une large gamme d'actifs au-delà des marchés financiers). Cet argent accumule des intérêts ou des rendements sur la durée de la vie active. 1 euro prélevé (auprès de l'employé et/ou de son employeur) génèrera en définitive un multiple de cet euro. Si par exemple 50 % de cet argent est placé en Bourse (avec des rendements annuels de 6 %) et 50 % en immobilier (avec des rendements annuels de 5 %), et qu'on suppose l'argent uniquement investi en début de période, 1 euro initialement en vaudra presque 3 au bout de 20 ans…

Lorsqu'une personne prend sa retraite, elle perçoit des pensions financées par le capital qu'elle a constitué, augmenté des rendements obtenus.

Comparaison

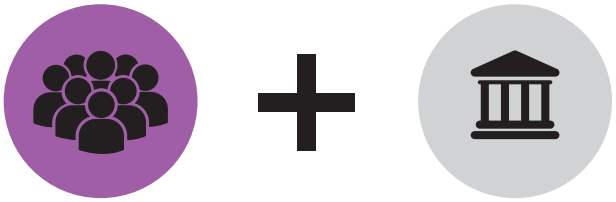
• **Risques économiques :** en répartition, le principal risque est démographique (baisse de la population active ou vieillissement de la population). En capitalisation, le risque réside dans la volatilité et le rendement de l'investissement.

• **Équité intergénérationnelle :** la répartition favorise la solidarité entre générations, mais peut être perçue comme injuste si les actifs doivent financer des retraites importantes pour des générations plus âgées. La capitalisation permet à chacun de constituer sa propre retraite, mais peut aggraver les inégalités si les rendements dépendent fortement du niveau initial d'épargne.

• **Efficacité économique :** la capitalisation peut renforcer l'économie en dirigeant les fonds vers des investissements productifs, tandis que la répartition ne génère pas d'accumulation de capital, ce qui peut être un frein au financement de l'innovation et des entreprises.

Ces deux systèmes sont souvent combinés pour diversifier les sources de financement des retraites et réduire les risques.

Un système de retraite optimal pour la stabilité financière et la croissance



Répartition

Assure la solidarité intergénérationnelle et le financement immédiat

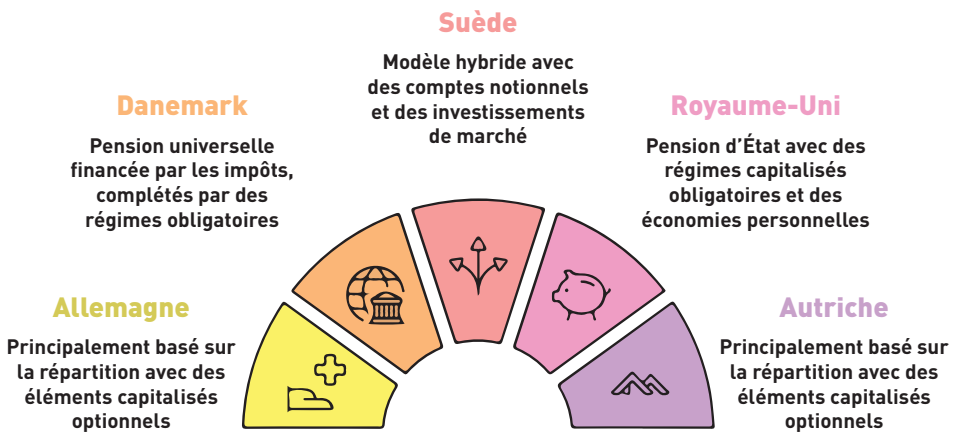
Capitalisation

Offre un potentiel de croissance grâce aux rendements d'investissement

2. Xavier Chojnicki, Julien Navaux et Lionel Ragot, *Les réformes récentes des régimes de retraite sont-elles équitables ?* France Stratégie, 1er janvier 2016.

Comment nos voisins financent-ils leurs retraites ?

Systèmes de retraite européens



La capitalisation collective obligatoire (par branches, secteurs) mariée à la répartition s'est imposée comme le modèle dominant.

Les systèmes de retraite en Europe combinent donc généralement des éléments de répartition et de capitalisation, avec des proportions variables selon les pays (les États-Unis laissent encore plus de liberté avec un gros volet facultatif de cotisations). Voici un aperçu des systèmes en Allemagne, au Danemark, en Suède, au Royaume-Uni et en Autriche :

En **Allemagne**, le système de retraite repose principalement sur un régime de base par répartition obligatoire, financé par les cotisations des employeurs et des employés. Ce régime est complété par des dispositifs facultatifs, notamment la retraite d'entreprise, qui bénéficie souvent d'incitations fiscales, et des plans privés d'épargne individuelle comme les contrats « Riester », soutenus par l'État, et ce beaucoup plus qu'en France.

Au **Danemark**, le système est caractérisé par une pension nationale universelle, financée par l'impôt, qui offre une pension de base à tous les citoyens. Ce pilier est complété par des régimes professionnels obligatoires dans de nombreux secteurs, lesquels reposent sur un modèle de capitalisation. Par ailleurs, l'épargne individuelle est encouragée grâce à des avantages fiscaux.

La **Suède** a développé un modèle combiné où le régime public est un mélange de répartition et de comptes notionnels[1]. Les cotisations des travailleurs sont enregistrées sur des comptes individuels, ce qui permet de simuler une forme d'épargne tout en restant dans un cadre de répartition. Une partie des cotisations est également investie sur les marchés financiers via le mécanisme de la pension premium,

1. Système dans lequel chaque assuré est titulaire d'un compte individuel sur lequel sont enregistrés ses droits à la retraite. Les cotisations versées au nom de l'assuré augmentent chaque année son capital virtuel, qui correspond au cumul des cotisations versées dans le passé et revalorisées. Aujourd'hui en France, nous avons un tel système pour la formation, par exemple, et la première tentative de réforme Macron des retraites explorait un tel mécanisme.

intégrant ainsi un élément de capitalisation. Ce dispositif est complété par des régimes professionnels obligatoires qui fonctionnent selon un modèle de capitalisation. Ce système hybride assure une répartition importante mais fait croître la part de la capitalisation au fil des années.

Le modèle du **Royaume-Uni** repose sur une pension d'État de base financée par la répartition, qui garantit un minimum de revenu (mais assez faible) pour les retraités. Ce pilier est complété par des régimes professionnels obligatoires, qui s'appuient sur la capitalisation et nécessitent une participation des employeurs. En outre, l'épargne individuelle est fortement encouragée par des dispositifs comme le NEST (National Employment Savings Trust), qui bénéficie d'incitations fiscales. Dans ce système, la pension d'État fournit un socle minimal, mais les revenus à la retraite sont largement augmentés par les régimes professionnels et l'épargne personnelle.

En **Autriche**, le système de retraite est dominé par un régime de base par répartition, obligatoire et financé par les cotisations des employeurs et des employés. Ce régime est complété par des dispositifs de retraite d'entreprise, qui restent facultatifs mais sont soutenus par des incitations fiscales, et par des plans privés d'épargne individuelle encouragés par l'État. Si la majeure partie des pensions reste assurée par le régime de base, la part de la capitalisation augmente progressivement grâce à ces compléments. On le voit, la capitalisation monte en puissance à l'étranger, quand la France a peu réformé en la matière.

Il est important de noter que les proportions exactes entre répartition et capitalisation varient selon les pays et les individus, en fonction de leur participation aux régimes complémentaires et de leur épargne personnelle. Cela dépend aussi de la date de la création ou de la libéralisation du système. Plusieurs pays européens ont introduit la capitalisation il y a quelques décennies, et si aujourd'hui dans certains cas elle représente 15-20 % des montants, ces ratios monteront mécaniquement à 40 % dans quelques décennies.

Passons maintenant en revue les idées reçues qui circulent sur la capitalisation, afin d'y répondre.

7 idées reçues sur la capitalisation

Idée reçue n°1 : *« La retraite par capitalisation part en fumée avec les krachs boursiers »*

Non grâce à la diversification. Les fonds de retraite-investissement diversifient leurs investissements (actions, obligations, immobilier, infrastructures), limitant ainsi l'impact des fluctuations. La diversification géographique protège également contre les chocs économiques locaux.

Non grâce à l'horizon d'investissement. Avec un horizon d'investissement de 30 à 40 ans en moyenne, le monde de l'investissement génère historiquement des rendements solides, de l'ordre de 5-6 % par an. Même les rendements moyens annuels des seuls placements boursiers sur plusieurs décennies sont souvent supérieurs à la croissance économique (le fameux « r > g », taux de rendement du capital supérieur à la croissance).

Non grâce aux modalités de la sortie. Le capital n'est jamais versé en une fois au moment du départ en retraite. Aucun Américain, par exemple, ayant pris sa retraite en 2008, au moment de la dernière crise financière, n'a eu à tirer tout son capital à ce moment-là… L'essentiel des sommes avaient été investies bien avant cette crise et furent retirées bien après, la correction n'ayant duré que dix-huit mois avec un niveau de 2008 retrouvé en moyenne en 2011, si on regarde la totalité des classes d'actifs.

Ces fonds sont gérés par des experts qui minimisent les risques via des stratégies prudentes. Les exemples du Canada et des Pays-Bas montrent que des systèmes bien conçus restent robustes en période de crise.

Enfin, **le système par répartition présente aussi des risques**, notamment liés à la démographie ou à une faible croissance. Un système mixte, combinant répartition et capitalisation, permet de tirer parti des forces de chaque modèle. La capitalisation n'est pas un « jeu de casino ». Avec une gestion prudente, une diversification et des régulations solides, elle peut fournir des retraites stables et complémentaires.

Idée reçue n°2 : *« Avec la capitalisation, on va gagner moins à la retraite qu'avec la retraite classique actuelle »*

Non, et c'est même le contraire, du fait du différentiel de rendement entre les deux systèmes. Les études[1] montrent que le rendement des investissements financiers dans le cadre d'une retraite par capitalisation dépasse le rendement du système par répartition, surtout dans un contexte de faible croissance écono-

1. Voir la simulation effectuée par Bertrand Martinot dans la récente note pour la Fondapol, *La capitalisation, un moyen de sortir par haut de la crise des retraites ?*, novembre 2024.

mique et démographique qui est celui de la France. Par exemple :

- Le taux de rendement des placements de l'ERAFP (Établissement de retraite additionnelle de la fonction publique) a atteint en moyenne 5,4 % par an entre 2006 et 2020.
- Ce rendement est supérieur à la croissance des salaires, qui est le moteur principal du rendement des retraites par répartition.

Non, grâce à l'effet cumulatif et flexible des intérêts composés. La capitalisation permet aux cotisants de bénéficier de la capitalisation des intérêts sur leur épargne, un avantage inexistant dans la répartition. À cotisation égale, il est ainsi possible de générer un capital supérieur grâce aux rendements du monde de l'investissement.

Non, car la capitalisation est toujours un complément, jamais un remplacement ! La proposition n'est pas de remplacer entièrement la répartition mais de la compléter par une dose de capitalisation. Cela permettrait de sécuriser et diversifier les sources de revenus à la retraite, sans dépendre uniquement d'un système sous pression démographique.

Attention, nos retraites par répartition sont déjà menacées. Les prévisions indiquent une baisse progressive du taux de remplacement (le pourcentage du revenu d'activité qui est conservé une fois à la retraite). La capitalisation peut pallier cette perte et éviter une baisse du pouvoir d'achat des retraités.

Idée reçue n°3 : *« Il n'y aura plus de solidarité avec la retraite par capitalisation »*

Non, car tous les systèmes de capitalisation incluent des mécanismes de solidarité avec une retraite de base.

Fonds de mutualisation : une partie des rendements peut être redistribuée pour soutenir les épargnants ayant connu des carrières hachées ou de faibles revenus. C'est le cas de certains régimes professionnels en France, comme la RAFP (retraite additionnelle de la fonction publique) pour les fonctionnaires.

Garanties collectives : les systèmes de capitalisation obligatoires, comme ceux des Pays-Bas, intègrent des garanties pour éviter que des périodes de faible rendement affectent disproportionnellement les pensions. Même les États-Unis et le Royaume-Uni ont un système de retraite minimale, bien que ténue, pour ceux qui n'auraient jamais cotisé.

Non, car la solidarité intergénérationnelle actuelle est une illusion. La répartition est souvent perçue comme solidaire car elle repose sur une transmission directe des cotisations des actifs aux retraités. Toutefois, cette solidarité intergénérationnelle est mise à mal par :

- Le déséquilibre démographique : le ratio actifs/retraités diminue, fragilisant la capacité des actifs à financer les retraites.
- Les inégalités intragénérationnelles : le système par répartition peut favoriser certains profils (carrières stables, longues, avec de hauts revenus), au détriment des travailleurs précaires ou ayant commencé à travailler tôt.

Non, car la capitalisation réduit les inégalités au sein d'une génération. Le système actuel exclut les moins favorisés du processus d'accumulation de patrimoine. Avec la capitalisation :

- Chaque cotisant peut accéder à des rendements issus d'investissements productifs, un privilège aujourd'hui réservé aux ménages aisés.

• Les inégalités patrimoniales sont réduites et l'épargne longue est démocratisée.

Idée reçue n°4 : *« La capitalisation, cela ne profite qu'aux banques et aux assurances »*

Il peut s'agir d'une crainte légitime, mais elle fait fi de la diversité des modèles de capitalisation et des bénéfices pour les cotisants. Or, **un système de capitalisation n'a pas *ipso facto* à être entièrement privatisé !** En France, il est tout à fait possible de concevoir des fonds publics ou semi-publics gérés par des organismes comme la Caisse des Dépôts ou la Banque Publique d'Investissement (BPI). Cela limiterait le rôle des acteurs privés tout en assurant des rendements compétitifs. Des exemples existent déjà comme la RAFP. Il faut rappeler aussi la vision mutualiste, autogestionnaire des retraites qui était historiquement celle de Jean Jaurès. Ce consensus a explosé avec la longue crise financière des années 1930.

Des règles strictes encadrent les fonds de retraite-investissement et les intermédiaires financiers. Les fonds de capitalisation peuvent être gérés avec des **règles de transparence et d'éthique** pour limiter les frais excessifs. Dans des pays comme le Danemark ou les Pays-Bas, les fonds de retraite-investissement collectifs, souvent cogérés par des partenaires sociaux, affichent des frais de gestion très faibles grâce à leur taille et leur structure réduites.

La capitalisation permet une diversification économique bénéfique pour tous. Les fonds de retraite-investissement, qu'ils soient publics ou privés, jouent un rôle clé dans le financement de l'économie :

• En investissant dans des entreprises, ils stimulent l'innovation, la croissance et l'emploi. Cela profite à l'ensemble de la société, pas uniquement aux institutions financières.

• Les pays ayant intégré la capitalisation bénéficient d'économies plus résilientes et mieux financées que des pays basés uniquement sur la répartition.

À l'inverse, aujourd'hui, dans la répartition, le secteur financier intervient aussi déjà largement sans que le cotisant ne profite vraiment de rendements supérieurs… En effet, les masses collectées via nos charges sociales transitent via des organismes financiers, qui profitent de ce marché captif sans activement gérer nos retraites.

Idée reçue n°5 : *« Pour sauver les retraites actuelles, il suffit de plus taxer les gens ! »*

La France a déjà un taux de prélèvements obligatoires parmi les plus élevés au monde, à 46 % du PIB et des cotisations retraites à hauteur de 28 % du salaire brut contre 18 % en moyenne dans l'Union européenne… Des pays comme les Pays-Bas ou le Danemark, en introduisant une part de capitalisation, ont pu réduire les prélèvements obligatoires et redynamiser l'activité économique et le pouvoir d'achat.

Taxer plus ne servirait pas à grand-chose, sauf à alourdir le fardeau pour les classes moyennes et les plus jeunes, mettant fin définitivement à toute solidarité intergénérationnelle (les plus aisés, souvent plus âgés, ne cotiseront pas longtemps à un éventuel régime où on taxerait plus…). La hausse des taxes ou cotisations pourrait équilibrer les comptes, à court terme, mais ne résoudrait pas les **problèmes structurels** du système par répartition, notamment :

• Le vieillissement de la population, qui diminue le nombre de cotisants par retraité.

• La stagnation de la masse salariale, qui limite les recettes issues des cotisations.

Idée reçue n°6 : *« Au lieu de toujours financer les retraites, on devrait financer nos emplois industriels et la transition énergétique ! »*

Retraites et investissements industriels et énergétiques ne sont pas exclusifs. L'allocation optimale de nos ressources peut se faire vers les trois domaines. La capitalisation, à l'inverse de la répartition, permet de financer l'économie réelle car une partie des investissements peut être allouée à l'industrie ou à la transition énergétique. Les fonds de retraite-investissement issus de la capitalisation investissent dans des entreprises, des infrastructures et des projets innovants. En France, nous pourrions imaginer un fonds souverain financé par la capitalisation et investissant dans les secteurs industriels et énergétiques.

Un système efficace d'allocation de l'épargne évite de faire des impasses en matière d'investissement de long terme. Et en diversifiant les ressources des retraites grâce à la capitalisation, on réduit la pression sur les prélèvements obligatoires, ce qui libère des marges de manœuvre pour investir dans d'autres priorités nationales.

Idée reçue n°7 : *« Les fonctionnaires et la CGT, eux, ont tout compris : ils se sont fait leur propre capitalisation »*

Certaines catégories professionnelles, notamment les fonctionnaires et les pharmaciens, bénéficient déjà de dispositifs d'épargne retraite complémentaires, intégrant un volet de capitalisation. Par exemple, le système de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) investit les cotisations des fonctionnaires sur les marchés financiers pour générer des rendements, ajoutant ainsi une dimension de capitalisation à leurs pensions. Alors que la CGT ou d'autres organisations syndicales se montrent critiques envers les réformes impliquant une capitalisation généralisée, elles participent activement à la gestion des régimes de capitalisation spécifiques existants (comme celui des pharmaciens ou de certaines entreprises publiques). Pourquoi interdire au reste de la population une stratégie hybride qui assure de confortables rendements à ces systèmes de retraite ?

Conclusion

Pour illustrer l'intérêt de la capitalisation, nous avons calculé le capital généré par un cotisant dans un système mixte, 50 % par répartition / 50 % par capitalisation, comparativement au système actuel à 100 % répartition.

En supposant 40 ans de cotisation, une cotisation mensuelle de 400 euros la première décennie, puis 100 euros mensuels supplémentaires par décennie, et avec un rendement moyen de 5 % sur le volet capitalisation, on aboutit à presque 100 000 euros d'écart de valeur de sortie (357 000 euros de valeur de sortie contre 264 000 euros, soit 35 % de différence) et 6 000 euros par an d'écart, si on prend une espérance de vie moyenne. Avec une simple durée de cotisation de 42 ans et non plus de 40, et un rendement très optimiste de 7 %, l'écart passe de 280 800 euros pour le total des contributions en répartition, à… 660 000 euros grâce au système hybride ! On peut juger par cet exemple du pouvoir des intérêts composés…

Si énormément de poncifs et clichés circulent sur les retraites par capitalisation, ces raccourcis font fi du bon sens et des exemples de nos voisins européens. Comme eux, nous devons équilibrer notre système de retraite, en renforçant la répartition actuelle, menacée par la démographie et la croissance molle, par un pilier de capitalisation. Même les pays sans tradition de capitalisation ont intégré il y a déjà plus de 20 ans des mécanismes de capitalisation obligatoire collective, dans le cadre d'un régime fiscal favorable. Aujourd'hui les Français cotisent beaucoup pour une retraite qu'ils savent modeste du fait des évolutions démographiques et salariales. Ils sont lourdement taxés et tentent, quand il leur reste un peu d'épargne, de l'investir pour préparer leur retraite, souvent dans l'immobilier. Cette approche n'est pas saine : les Français devraient pouvoir – avant impôts – solidifier leur retraite par des mécanismes d'investissement liés à leur pension. Cette question est si essentielle pour notre société, notre protection sociale, notre économie et notre bien-être général, que tout candidat à la prochaine présidentielle en 2027 se devra de la préciser dans son programme.

Contact

Benoît Perrin
Directeur de Contribuables Associés

benoitperrin@contribuables.org
06.70.88.53.59

touscontribuables.org

Pour commander les Études de Contribuables Associés
Contribuables Associés
13, rue du Quatre-Septembre – 75002 Paris
01 42 21 16 24
contact@contribuables.org

Les notes de

Contribuables Associés

RETRAITES

L'avenir de nos retraites et la capitalisation

Historiquement bâti sur un modèle de retraite par répartition, notre système repose sur une solidarité intergénérationnelle qui montre aujourd'hui ses limites face au vieillissement de la population, à la baisse du taux de natalité et au ralentissement économique. Ces déséquilibres fragilisent son fonctionnement et alimentent un débat essentiel : comment assurer la soutenabilité des retraites françaises tout en préservant à la fois équité et efficacité ? En analysant les systèmes de nos voisins européens, une solution émerge : l'introduction d'un pilier de capitalisation au sein d'un modèle hybride. De nombreux pays ont adopté des dispositifs combinant la répartition avec des éléments de capitalisation, permettant de diversifier les sources de financement des retraites et de réduire leur dépendance à des facteurs purement démographiques. Ces systèmes ont démontré leur capacité à générer des pensions stables tout en contribuant à l'économie grâce aux investissements productifs. Adopter une telle approche en France permettrait de compléter la répartition, aujourd'hui mise sous tension, par une épargne investie à long terme. Contrairement à certaines idées reçues, les risques liés à la capitalisation peuvent être maîtrisés grâce à une diversification des investissements, une gestion prudente et des garanties collectives.

Contribuables Associés

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !